

增持

——新增

日期：2017年07月10日

行业：汽车



分析师：邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理：黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.co

SAC 证书编号: S0870116030006

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	52.94
12mth A 股价格区间 (元)	36.92/71.83
总股本 (百万股)	160.00
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值 (亿元)	21.18
每股净资产 (元)	15.61
PBR (X)	3.55

主要股东 (2017Q1)

陈竞宏	56.09%
葛江宏	8.90%
刘丹群	5.61%

收入结构 (2016)

汽车零部件	95.53%
模具	3.00%
其他业务	1.47%

报告编号: QCDYBG-7

首次报告日期: 2017年7月10日

相关报告:

证券研究报告/公司研究/公司调研

国内规模领先的汽车冲压件生产商

——华达科技 (603358) 研究报告

主要观点

国内规模领先的汽车冲压件专业生产商

公司是国内规模领先的汽车冲压件专业生产商，主要产品为乘用车车身冲压件、管类件及相关模具，已有和在建的生产基地遍布靖江、长春、广州、武汉、海宁、成都等地，配套国内各大汽车产业集群。

配套广汽传祺全部车型，受益自主崛起

公司配套于广汽传祺所有车型，将从传祺的快速发展中显著受益，销售收入实现同步增长。2017年前5个月广汽传祺累计销量达20.75万辆，同比增长50.86%，市场占有率攀升至2%以上。其中主力车型GS4累计销量达14.94万辆，同比增长19.82%，去年10月推出的新车型GS8累计销量也达到了4.35万辆。而据传祺新品规划，年内预计有全新SUV车型GS3、GS7，全新MPV车型GM8，以及新能源车型GE3、GA6 PHEV等陆续上市，产品布局将进一步完善，建立新的销量增长点。

主要客户广汽本田、东风本田销量逆势增长

广汽本田和东风本田均为公司主要客户，其销量乐观也将推动公司下游需求增长。以乘联会销量数据计算，2017年前5个月日系车累计销量达到162.77万辆，同比上升17.59%，增速高于自主 (4.31%)、德系 (4.35%)、美系 (3.46%)、韩系 (-43.43%)、法系 (-34.19%) 等。由于雅阁、思域等车型销售火爆，广汽本田和东风本田累计销量达26.22万辆和25.43万辆，同比增长17.1%和26.2%，增速高于其他主流日系品牌。

投资建议

我们预计，公司2017年至2019年营业收入为32.05亿元、36.90亿元、42.44亿元，同比增长17.62%、15.15%、15.02%；归属于母公司股东的净利润3.58亿元、4.28亿元、5.11亿元，同比增长22.97%、19.60%、19.37%；对应EPS为2.24元、2.67元、3.19元，PE为23.63倍、19.83倍、16.60倍，给予“增持”评级。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,724.75	3,204.84	3,690.21	4,244.40
年增长率	15.00%	17.62%	15.15%	15.02%
归属于母公司股东的净利润	290.88	357.70	427.81	510.67
年增长率	13.06%	22.97%	19.60%	19.37%
每股收益 (元)	1.82	2.24	2.67	3.19
PE	27.09	23.63	19.83	16.60

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2017 年 7 月 7 日

目 录

一、公司概况	4
1.1 主营业务.....	4
1.2 股权结构.....	4
1.3 业绩表现.....	5
二、汽车冲压件市场容量大，行业高度分散	6
三、乘用车冲压件龙头，扩产解决产能瓶颈	8
四、优质客户资源保障未来发展	9
4.1 客户覆盖国内主要整车厂商，具备同步设计开发能力 ...	9
4.2 配套广汽传祺所有车型，自主崛起受益者	12
4.3 日系车逆势增长，东风本田、广汽本田销量乐观	13
五、盈利预测	14
5.1 预测假设.....	14
5.2 盈利预测.....	15
六、风险提示	15
七、附表	16

图

图 1 2011 年~2017 年营业总收入 (亿元)	5
图 2 2011 年~2017 年归属母公司股东净利润 (亿元)	5
图 3 2011 年~2017 年销售毛利率、销售净利率 (%)	5
图 4 2011 年~2017 年期间费用率 (%)	5
图 5 2013 年~2016 年单品、总成冲压件销售收入 (亿元)	6
图 6 2013 年~2015 年单品、总成冲压件毛利率 (%)	6
图 7 2010 年~2015 年我国汽车冲压件产量 (万吨)	7
图 8 2010 年~2015 年我国汽车冲压件市场规模 (亿元)	7
图 9 公司市场分布	8
图 10 公司国内市场拓展计划	8
图 11 2013 年~2016 年冲压、焊接设备产能利用率 (%)	8
图 12 2016 年各生产基地产能利用率 (%)	8
图 13 2016 年上半年公司主要客户销售收入占比 (%)	11
图 14 2017 年前 5 月各汽车厂商累计销量 (辆)	11
图 15 2017 年公司主要客户销量目标 (万辆)	11
图 16 2017 年上半年主要客户销量目标完成率 (%)	11
图 17 2013 年~2017 年广汽乘用车销量 (万辆)	12
图 18 2013 年~2017 年广汽乘用车市场占有率 (%)	12
图 19 2017 年前 5 月广汽传祺主要车型销量增速 (%)	12
图 20 广汽传祺年内新车型规划	12
图 21 2015 年公司广汽传祺销售收入占比 (%)	13
图 22 2016 年上半年公司广汽传祺销售收入占比 (%)	13
图 23 2017 年前 5 月各品牌乘用车销量 (辆) 及增速 (%)	14
图 24 2017 年前 5 月日系合资销量 (辆) 及增速 (%)	14
图 25 2017 年前 5 月广汽本田主要车型销量增速 (%)	14
图 26 2017 年前 5 月东风本田主要车型销量增速 (%)	14

表

表 1 公司主要产品	4
表 2 公司股权结构 (2017Q1)	4
表 3 国外汽车冲压件主要生产商	7
表 4 国内汽车冲压件相关上市公司	7
表 5 公司在建产能情况	9
表 6 公司产品配套车型、发动机	9
表 7 公司同步研发项目	10
表 8 盈利预测结果	15
表 9 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)	16

一、公司概况

1.1 主营业务

公司的主要产品为乘用车车身冲压件（隔热件、支架、纵横梁、立柱、轮罩等）、管类件及相关模具，其中车身冲压件包括总成冲压件和单品冲压件。总成冲压件由数个单品冲压件通过总成工序构成，并能够模块化供货或独立实现某一特定功能，而单品冲压件的生产工艺则不包括总成工序。公司产品类型达到三千多种，单品冲压件产品近两千种。

表 1 公司主要产品

零部件名称	主要用途或功能
发动机、整车隔热件	阻隔发动机工作时所散发的高温辐射热量，避免对其他橡胶和塑料管件造成损坏
乘用车支架	加固车身，补充车身系统整体刚度，提高平衡性；便于固定安装于车身上的其他非焊接工艺零件
乘用车纵横梁	加强车身顶盖、底盘等部位的强度，固定内部零件。提高防碰撞能力；决定整车车门、灯具的间隙精度
乘用车立柱	支撑门框、车顶盖，并承受传递前后门支撑力，保护乘坐者。同时起到密封、隔音作用
乘用车轮罩	用于车辆车轮上的防护罩，防止泥沙等大型颗粒进入车体。与悬挂、纵梁、翼子板等配合安装，其尺寸合格率、稳定性和安装孔位置的准确直接影响整车匹配，是整车关键零部件
管类件	可广泛应用于任何机型发动机，在高温高油蚀及强震动环境下提高发动机进油的密封性，防止渗漏。对发动机进行水循环冷却，防止发动机过热
模具	以特定形状去成形具有一定形状和尺寸的汽车零部件，保证零部件的精度与一致性

数据来源：公司公告 上海证券研究所

1.2 股权结构

公司董事长陈竞宏为公司实际控制人，持股比例为 56.09%。

表 2 公司股权结构（2017Q1）

股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)
------	-------------	-------------

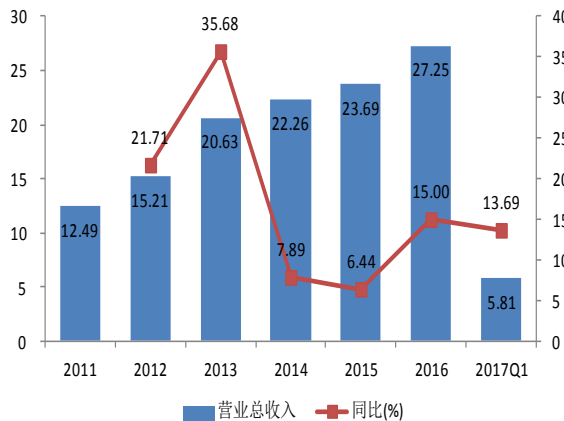
1	陈竞宏	89,744,100	56.09
2	葛江宏	14,247,700	8.90
3	刘丹群	8,968,800	5.61
4	朱世民	5,443,200	3.40
5	许霞	1,599,600	1.00
6	UBS AG	590,441	0.37
7	詹忆源	258,000	0.16
8	王红光	256,415	0.16
9	张昌洪	192,300	0.12
10	李锋	156,500	0.10
合 计		121,457,056	75.91

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

1.3 业绩表现

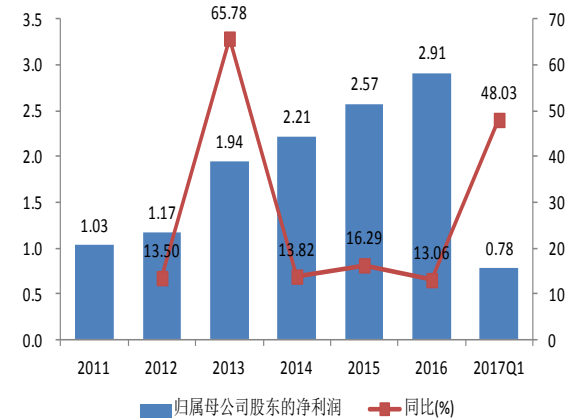
2016 年及 2017 年一季度公司分别实现营业收入 27.25 亿元和 5.81 亿元, 同比增长 15.00% 和 13.69%; 实现归属于母公司股东的净利润 2.91 亿元和 0.78 亿元, 同比增长 13.06% 和 48.03%。

图 1 2011 年~2017 年营业总收入 (亿元)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 2 2011 年~2017 年归属母公司股东净利润 (亿元)

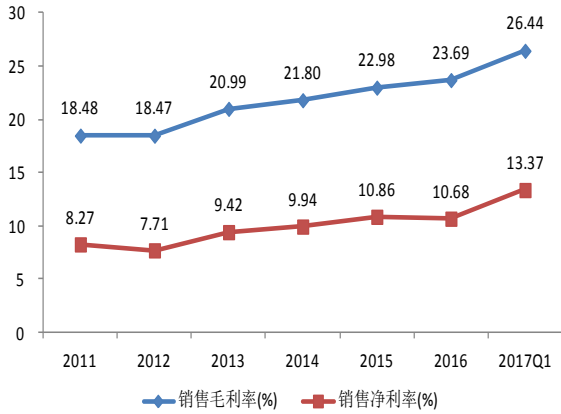


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

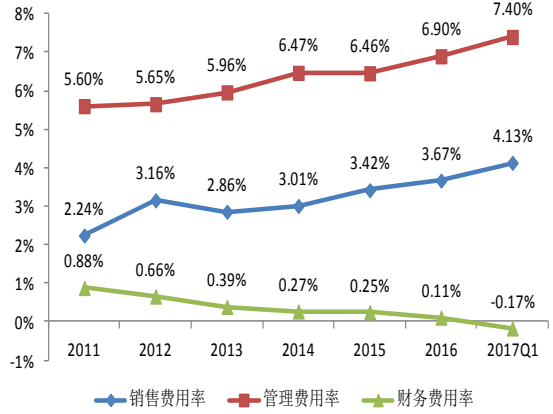
公司销售毛利率、销售净利率稳步上升。2016 年及 2017 年一季度公司销售毛利率分别为 23.69% 和 26.44%，销售净利率为 10.68% 和 13.37%。期间费用方面，公司 2016 年和 2017 年一季度期间费用率分别是 10.68% 和 11.36%，相比 2015 年有所上升。其中销售费用率分别为 3.67% 和 4.13%，管理费用率为 6.90% 和 7.40%，财务费用率为 0.11% 和 -0.17%。

图 3 2011 年~2017 年销售毛利率、销售净利率 (%)

图 4 2011 年~2017 年期间费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

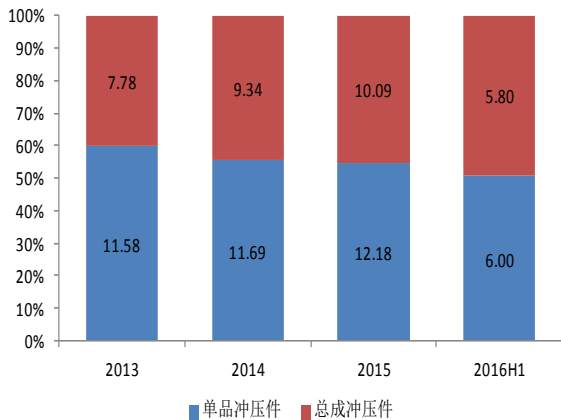


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

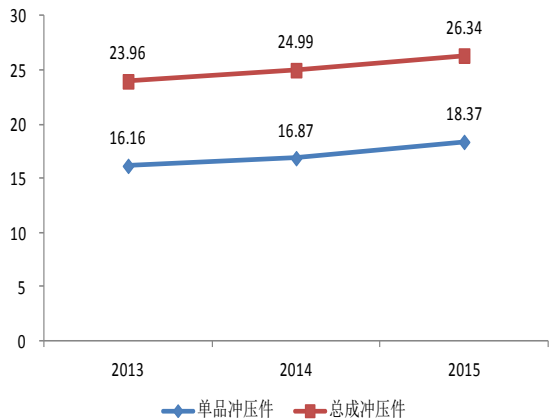
从产品结构来看,公司冲压件业务中毛利率水平较高的总成冲压件在销售收入中的占比不断提高,有利于公司整体毛利率的上升。2013年至2016年上半年,总成冲压件在冲压件收入中的比例有40.19%上升至49.12%。历年总成冲压件毛利率较单品冲压件高8个百分点左右,公司产品结构向总成冲压件的倾斜对提高毛利率水平有一定的推动作用。

图 5 2013 年~2016 年单品、总成冲压件销售收入(亿元)

图 6 2013 年~2015 年单品、总成冲压件毛利率(%)



数据来源: 公司公告 上海证券研究所



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

二、汽车冲压件市场容量大,行业高度分散

汽车冲压件是汽车产业中重要的组成部分,市场规模较大。冲压加工借助于常规或专用冲压设备的动力,使金属板料在模具里直接受到变形力并进行变形,从而获得一定形状,尺寸和性能的产品零件。现代汽车制造工艺中有60%~70%的金属零部件需冲压加工成形,平均每辆车上包含1500余个冲压件。据中国产业信

息网, 2015年中国汽车冲压件产量已达到4620万吨, 市场规模达到6800亿元。

图 7 2010 年~2015 年我国汽车冲压件产量 (万吨)

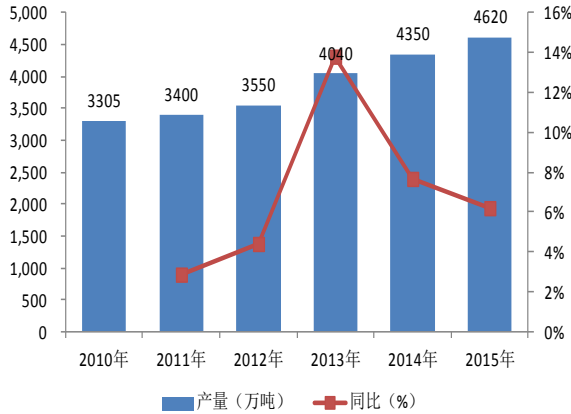
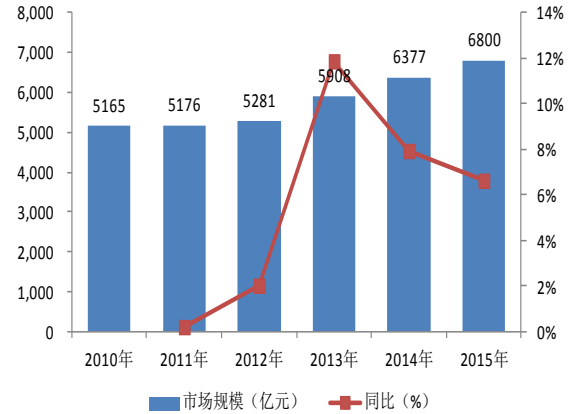


图 8 2010 年~2015 年我国汽车冲压件市场规模 (亿元)



数据来源: 中国产业信息网 上海证券研究所

数据来源: 中国产业信息网 上海证券研究所

汽车冲压件市场高度分散, 除主机厂自建冲压生产线以外, 存在大量的独立冲压件生产商, 国外厂商中冲压业务规模较大的包括卡斯马、本特勒、海斯坦普、优尼等, 国内规模较大的专业生产商则包括公司、常青股份、黎明股份、金鸿顺等。

表 3 国外汽车冲压件主要生产商

公司名称	总部地点	配套客户	中国工厂所在地
Magna Cosma (卡斯马)	加拿大	上海通用、南京福特马自达、上海大众、一汽奥迪、北京奔驰	长春、长沙、重庆、上海、沈阳、天津
Benteler (本特勒)	德国	奔驰、马自达、沃尔沃、标致、奇瑞、观致、吉利、奥迪、宝马、大众	上海、长春、重庆、福州、芜湖、常熟
Gestamp (海斯坦普)	西班牙	上海大众、一汽大众、通用汽车、北京奔驰、长安福特	沈阳、安徽、昆山、上海、重庆、武汉、东莞
Martinrea (玛汀瑞亚)	加拿大	通用、福特、克莱斯勒、路虎、宝马、大众	上海
Unipres (优尼)	日本	东风日产、东风雷诺、加特可	广州、郑州、大连

数据来源: 公开信息 上海证券研究所

表 4 国内汽车冲压件相关上市公司

公司名称	产品	应用	配套客户	2016 年营收
华达科技	冲压件、 模具	乘用车	上汽大众、一汽大众、上汽通用、上汽通用五菱、东风悦达起亚、东风裕隆、东风日产、东风本田、广汽丰田发动机、广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、上汽集团、奇瑞、吉利、海斯坦普、伟巴斯特等	27.25 亿元

常青股份	冲压件	乘用车、商用车	江淮、福田戴姆勒、陕西重汽、东风商用车、奇瑞、北汽等	14.92 亿元
黎明股份	冲压件	乘用车	上汽通用、上汽大众	9.23 亿元
金鸿顺	冲压件、模具	乘用车	上汽大众、上汽大众斯柯达、东南汽车、东风裕隆、上汽通用、广汽菲克、上海汽车、华泰、观致；本特勒、大陆、博世、海斯坦普、卡斯马、佛吉亚	9.01 亿元

数据来源：公司公告 上海证券研究所

三、乘用车冲压件龙头，扩产解决产能瓶颈

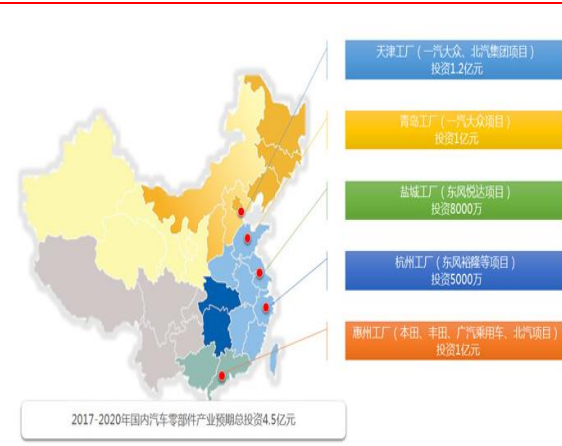
公司在国内汽车冲压件专业生产商中规模占据领先地位，生产基地遍布靖江、长春、广州、武汉等地，并已筹建海宁、成都生产基地，产品配套长三角、东北、珠三角、中部、西南汽车产业集群，并可辐射京津汽车产业集群。据公司国内市场拓展计划，未来公司将在天津、青岛、盐城、杭州、惠州等地新建生产基地，进一步完善公司在全国范围内的战略布局。

图 9 公司市场分布



数据来源：公司网站 上海证券研究所

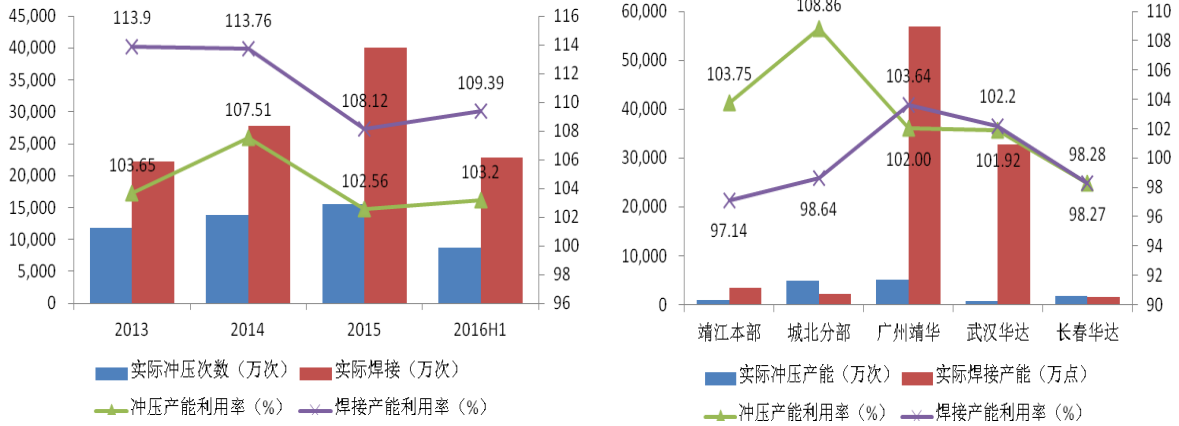
图 10 公司国内市场拓展计划



数据来源：公司网站 上海证券研究所

2016 年公司各生产基地产能利用率普遍在 100% 左右，存在一定程度的产能不足问题，随着公司推进新建生产基地，将有效缓解公司的产能瓶颈。

图 11 2013 年~2016 年冲压、焊接设备产能利用率 (%) 图 12 2016 年各生产基地产能利用率 (%)



数据来源：公司公告 上海证券研究所

数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 5 公司在建产能情况

在建产能工厂名称	预计投产日期	预计产能
青岛华达	2017年11月	30万台套
惠州华达	2017年12月	50万台套

数据来源：公司公告 上海证券研究所

四、优质客户资源保障未来发展

4.1 客户覆盖国内主要整车厂商，具备同步设计开发能力

公司客户包括上汽大众、一汽-大众、上汽通用、上汽通用五菱、东风悦达起亚、东风裕隆、东风日产、东风本田、广汽本田、广汽丰田、广汽丰田发动机、广汽乘用车、上汽集团、奇瑞汽车、吉利汽车等国内知名汽车整车厂商、发动机厂，也包括海斯坦普、伟巴斯特等全球性汽车专业部件商在国内的工厂。

表 6 公司产品配套车型、发动机

客户名称	供货年份	配套车型、发动机
上汽大众	1990年至今	POLO、途观、新速派、B级SUV、新途安、A级SUV、新晶锐、新桑塔纳、新帕萨特、野帝、新明锐、凌渡、新朗逸、C-Model、新途观、新野帝。发动机：EA111、EA211、EA888、EA888 gen 3
一汽大众	1994年至今	捷达、速腾、宝来、高尔夫 A6、高尔夫赛车 GTI、迈腾、CC、奥迪（A3、A4L、A6、A6L、Q3、Q5）。发动机：EA111、EA211、EA888
上汽通用	1996年至今	君威、凯越、迈锐宝、科鲁兹、昂科威、CT6 XT5。发动机：NGC、SGE、LGE、L-850、LTG、GFE
奇瑞汽车	2001年至今	旗云 2、QQ3、新东方之子、风云、瑞虎 3、瑞虎 5、艾瑞泽 3、7

广汽本田	2003 年至今	新雅阁、新奥德赛、新飞度、新锋范、歌诗图、理念、新凌派、缤智、讴歌、冠道
东风本田	2003 年至今	CRV、思域、思铂睿、艾力绅、思铭、杰德、哥瑞、XR-V
东风悦达起亚	2003 年至今	赛拉图、狮跑、福瑞迪、K2、K3、K3S、K5、K5 二代、傲跑、K4、KX5
东风日产	2004 年至今	新阳光、新蓝鸟、新骐达、玛驰、新天籁、新逍客、新奇骏、罗兰、新轩逸、新骊威、英菲尼迪、启辰 R50/T70/R30/591/341。发动机：XH16K0/XH16K1、XH15K0/XH15K1、KH18、KH21、QR
上汽通用五菱	2004 年至今	五菱之光、五菱荣光
丰田发动机	2005 年至今	发动机：AR、846F
广汽丰田	2007 年至今	凯美瑞、逸致、致炫、新汉兰达、雷凌
上海交运集团	2008 年至今	君威、XT5、迈锐宝、英朗
上海汽车	2009 年至今	AP11 1.4T、AP14 1.4T
广汽乘用车	2010 年至今	传祺 GA5、GS5、GS4、GA3S、GA6、GA8、GS8
天津邦迪	2010 年至今	供汽车管路集成使用：长城 H6、奇瑞量子、长安标志雪铁龙 B81、奔驰
一汽轿车	2010 年至今	A130（整车代码）、4GC、4GB（发动机代码）、V6 发动机、红旗、奔腾
海斯坦普	2010 年至今	MQB（发动机模块化平台）
东风裕隆	2011 年至今	纳智捷大 7SUV、纳智捷大 7MPV、纳智捷 Master CEO、纳智捷 5Sedan、纳智捷优 6、纳智捷全新锐 3
吉利	2011 年至今	4G15N、4G18N、4G18、4G24、4G13T、3G10、4G15 γ、4G18 γ（发动机）
长安马自达	2013 年至今	CX5、CX4
东风乘用车	2013 年至今	风神 A60
广汽三菱	2014 年至今	帕杰罗、劲畅、欧蓝德
上汽商用车	2014 年至今	SV61、SV71、V80、G10、SV81、SV91（均为内部代码）
芜湖凯翼汽车	2015 年至今	科雷嘉
东风雷诺	2015 年至今	科雷嘉
奇瑞捷豹路虎	2016 年至今	揽胜极光、发现神行和捷豹的发动机 I3、I4 发动机管类
大众平台	2016 年至今	MQB A 平台项目

数据来源：公司公告 上海证券研究所

公司在多个系列产品具备较强的自主研发和设计能力，可实现与客户在概念设计、三维建模、数字化样件匹配及快速成型，到工装、模具、检具设计及制造等的同步设计开发，合作客户包括上汽大众、一汽大众、上汽通用等。

表 7 公司同步研发项目

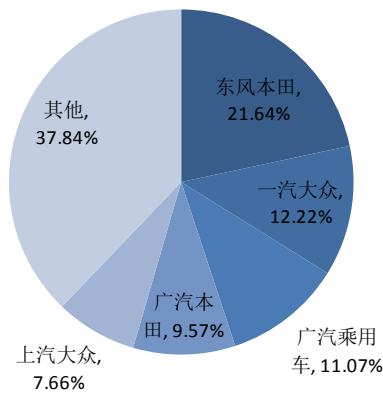
（预计）量产时间	配套主机厂	研发项目名称
2016 年下半年	上汽大众	后地板、后地板纵梁加强件
2017 年上半年	上汽大众	左车门外板加强板、左窗框总成、右

		车门外板加强板、右窗框总成、左车门外板加强板、右车门外板加强板
2017 年下半年	上汽通用	增压器隔热罩(前侧)、催化剂隔热罩、增压器隔热罩(后侧)、下油底壳总成
2018 年上半年	广汽三菱	左 A 柱加强板、右 A 柱加强板、左 B 柱总成、右 B 柱总成、左挡尘盘、右挡尘盘
2018 年下半年	广汽三菱	左内轮罩总成、右内轮罩总成

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

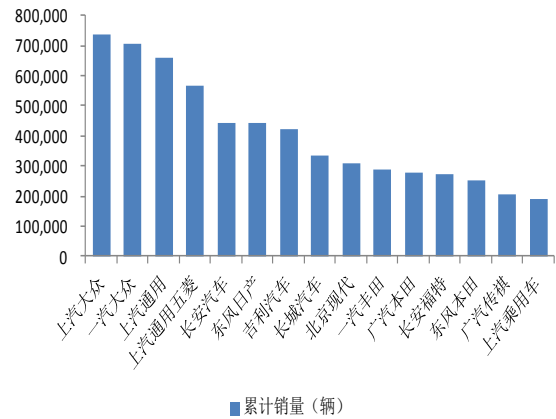
据公司 2016 年上半年销售收入, 公司前五大客户东风本田、一汽大众、广汽乘用车、广汽本田、上汽大众分别占营业收入的 21.64%、12.22%、11.07%、9.57%和 7.66%。公司前五大客户均为国内销量领先的整车厂商, 2017 年前 5 个月几大厂商合计销量达到 218.15 万辆, 占国内乘用车总销量的近四分之一。

图 13 2016 年上半年公司主要客户销售收入占比 (%)



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

图 14 2017 年前 5 月各汽车厂商累计销量 (辆)

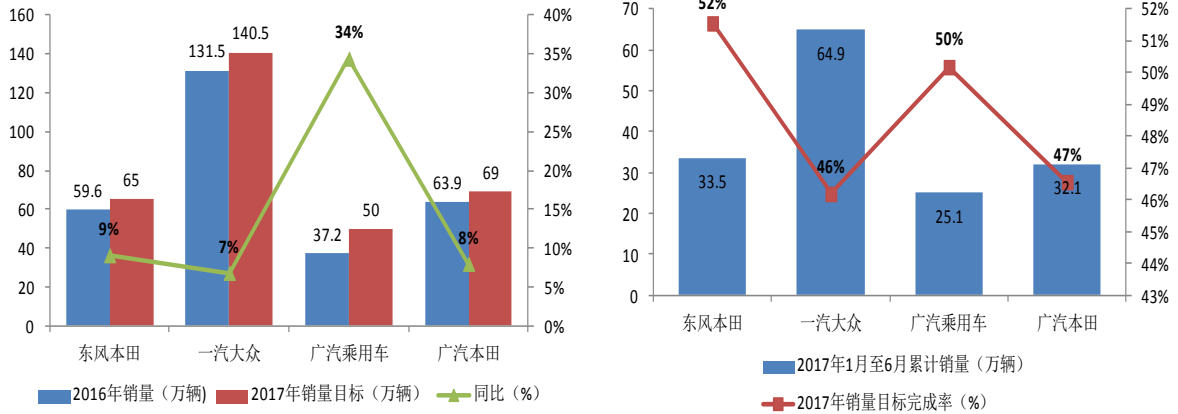


数据来源: 汽车之家 上海证券研究所

除上汽大众外, 东风本田、一汽大众、广汽乘用车、广汽本田已公布的年销量目标分别为 65 万辆、140.5 万辆、50 万辆、69 万辆, 较去年全年累计销量 59.6 万辆、131.5 万辆、37.2 万辆、63.9 万辆增速约为 9%、7%、34%、8%, 预计公司主要客户下游需求将保持平稳增长。

图 15 2017 年公司主要客户销量目标 (万辆)

图 16 2017 年上半年主要客户销量目标完成率 (%)



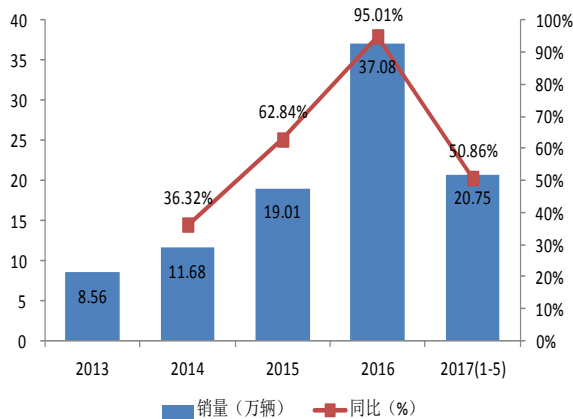
数据来源: 公开信息 上海证券研究所

数据来源: 公开信息 上海证券研究所

4.2 配套广汽传祺所有车型, 自主崛起受益者

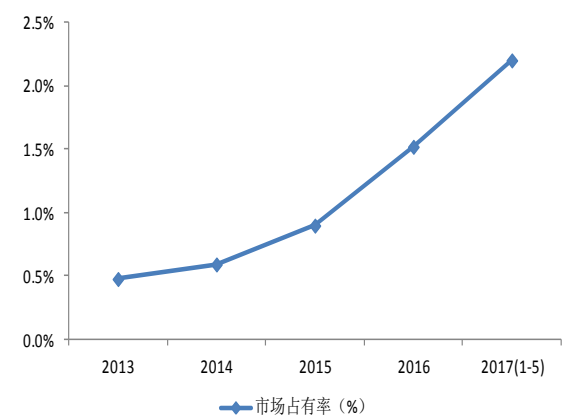
2017年前5个月广汽乘用车累计销量达到20.75万辆, 同比增长50.86%, 市场占有率攀升至2%以上。其中主力车型GS4累计销量达14.94万辆, 同比增长19.82%, 去年10月推出的新车型GS8累计销量也达到了4.35万辆。而据广汽传祺新品规划, 年内预计有全新SUV车型GS3、GS7, 全新MPV车型GM8, 以及新能源车型GE3、GA6 PHEV等陆续上市, 产品布局将进一步完善, 建立新的销量增长点。

图 17 2013年~2017年广汽乘用车销量 (万辆)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

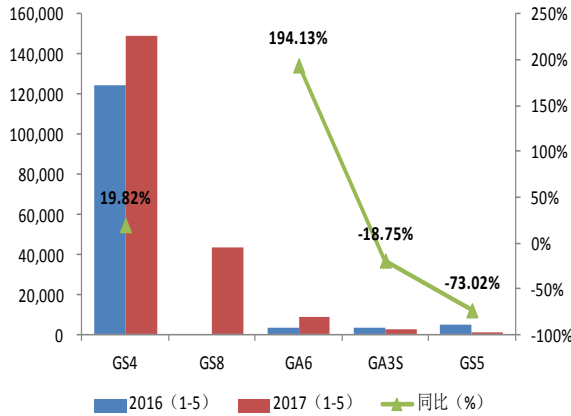
图 18 2013年~2017年广汽乘用车市场占有率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 19 2017年前5月广汽传祺主要车型销量增速 (%)

图 20 广汽传祺年内新车型规划



数据来源: Wind 资讯 上海證券研究所

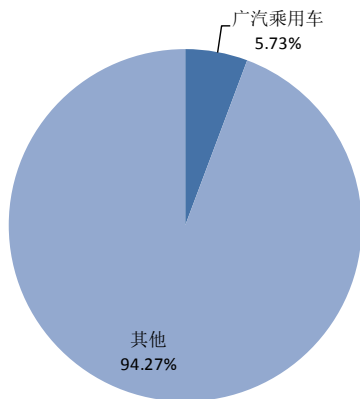


数据来源: 搜狐汽车 上海證券研究所

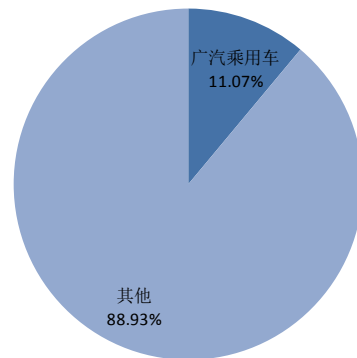
公司配套于广汽传祺所有车型，将从传祺的快速发展中显著受益。2010年起公司开始为广汽乘用车配套，包括传祺GA5、GS5、GS4、GA3S、GA6、GA8、GS8等，2016年上半年广汽乘用车销售收入占比由2015年的5.73%上升至11.07%。随着广汽传祺的持续发展，公司来自广汽乘用车的营业收入有望同步提高。

图 21 2015 年公司广汽传祺销售收入占比 (%)

图 22 2016 年上半年公司广汽传祺销售收入占比 (%)



数据来源: 公司公告 上海證券研究所

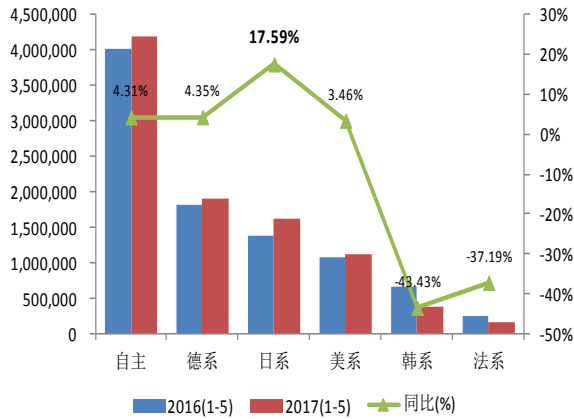


数据来源: 公司公告 上海證券研究所

4.3 日系车逆势增长，东风本田、广汽本田销量乐观

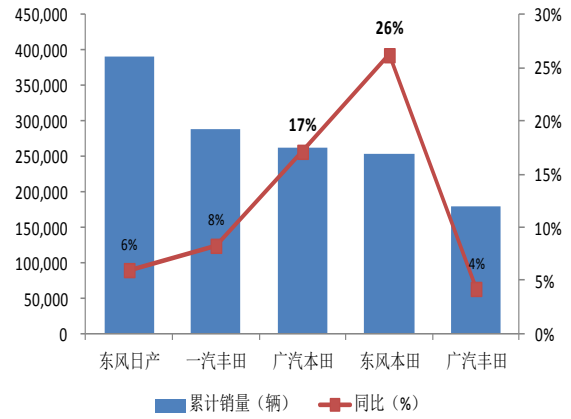
以乘联会销量数据计算，2017年前5个月日系车累计销量达到162.77万辆，同比上升17.59%，增速高于自主(4.31%)、德系(4.35%)、美系(3.46%)、韩系(-43.43%)、法系(-34.19%)等。主要日系品牌中，由于雅阁、思域等车型销售火爆，广汽本田和东风本田累计销量分别为26.22万辆和25.43万辆，同比增长17.1%和26.2%，增速高于其他主流日系品牌。本田销量乐观，公司作为其冲压件供应商之一也将受到积极影响。

图 23 2017 年前 5 月各品牌乘用车销量(辆)及增速(%)



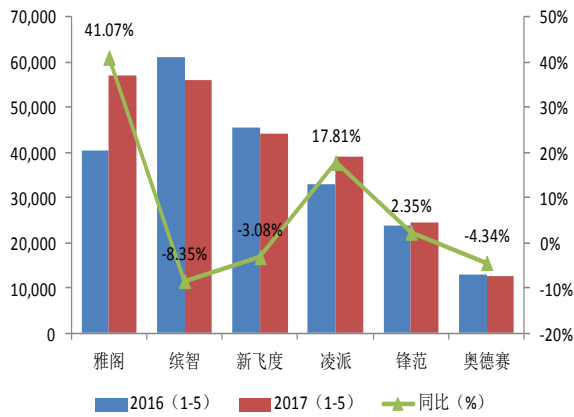
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 24 2017 年前 5 月日系合资销量(辆)及增速(%)



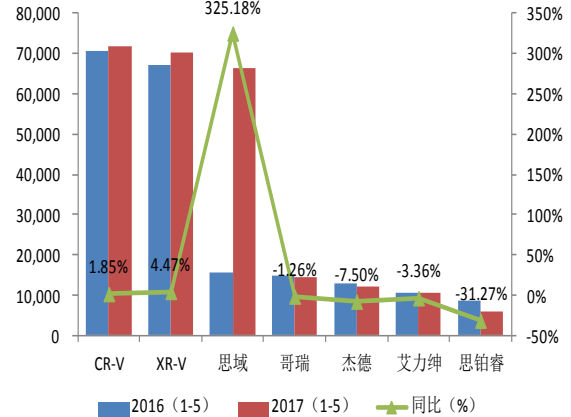
数据来源: 公开信息 上海证券研究所

图 25 2017 年前 5 月广汽本田主要车型销量增速(%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 26 2017 年前 5 月东风本田主要车型销量增速(%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

五、盈利预测

5.1 预测假设

公司主要业务业绩预测假设如下:

销售收入方面, 预计公司大客户结构保持稳定, 参考相关整车厂商 2017 年销售目标及上半年销量情况, 东风本田、广汽本田、广汽乘用车有望拉动公司取得高于行业平均水平的增速。

产品结构方面, 预计公司总成冲压件比例逐年升高, 推升公司毛利率水平。

5.2 盈利预测

我们预计,公司2017年至2019年营业收入为32.05亿元、36.90亿元、42.44亿元,同比增长17.62%、15.15%、15.02%;归属于母公司股东的净利润3.58亿元、4.28亿元、5.11亿元,同比增长22.97%、19.60%、19.37%;按照公司目前总股本数160万股计算,对应EPS为2.24元、2.67元、3.19元;参考公司2017年7月7日收盘价52.94元,对应PE为23.63倍、19.83倍、16.60倍,给予“增持”评级。

表 8 盈利预测结果

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,369.36	2,724.75	3,204.84	3,690.21	4,244.40
同比增长率(%)	6.44%	15.00%	17.62%	15.15%	15.02%
归属于母公司股东的净利润(百万元)	257.28	290.88	357.70	427.81	510.67
同比增长率(%)	16.29%	13.06%	22.97%	19.60%	19.37%
每股收益(元)	1.61	1.82	2.24	2.67	3.19
PE	30.71	27.16	22.09	18.47	15.47

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止2017年7月7日

六、风险提示

下游客户汽车销量不及预期的风险; 新产能建设不及预期的风险; 行业竞争加剧的风险等。

七、附表

表 9 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	2,369.36	2,724.75	3,204.84	3,690.21	4,244.40
二、营业总成本	2,077.68	2,387.37	2,789.66	3,193.37	3,651.00
营业成本	1,824.81	2,079.34	2,427.34	2,776.18	3,171.16
营业税金及附加	9.61	13.41	15.77	18.16	20.89
销售费用	80.99	99.74	117.31	135.08	155.37
管理费用	153.16	187.67	220.74	254.17	292.34
财务费用	6.45	2.97	3.49	4.02	4.63
资产减值损失	2.67	4.25	5.00	5.76	6.62
三、其他经营收益	0.30	0.22	0.26	0.30	0.34
四、营业利润	291.98	337.60	415.44	497.14	593.75
加: 营业外收入	9.00	5.80	6.82	7.86	9.03
减: 营业外支出	2.23	0.40	0.47	0.54	0.61
五、利润总额	298.75	343.00	421.79	504.46	602.17
减: 所得税	41.46	52.12	64.09	76.65	91.50
六、净利润	257.28	290.88	357.70	427.81	510.67
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	257.28	290.88	357.70	427.81	510.67
七、摊薄每股收益 (元)	1.61	1.82	2.24	2.67	3.19

资料来源: Wind 资讯 上海证券研究所

注: 有关指标按最新股本摊薄

分析师承诺

邵锐、黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。